

МИНОБРНАУКИ РОССИИ



Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования

«Российский государственный гуманитарный университет»

(ФГБОУ ВО «РГГУ»)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ УПРАВЛЕНИЯ И ПРАВА

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра ФИНАНСОВ И КРЕДИТА

**ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ФИРМЫ**

**РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ**

Направление 38.04.01 – Экономика

Направленность «Корпоративные финансы»

Квалификация выпускника - магистр

Форма обучения - очно-заочная

РПД адаптирована для лиц

с ограниченными возможностями

здоровья и инвалидов

Москва 2019

## ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ФИРМЫ

Рабочая программа дисциплины

Составитель:

К.э.н., доцент кафедры финансы и кредит А.А .Гуковская

УТВЕРЖДЕНО

Протокол заседания кафедры

№ 7 от 27.06.2019

## ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА .....	4
1.1. Цель и задачи дисциплины .....	4
1.2. Формируемые компетенции и перечень планируемых результатов обучения по дисциплине .....	4
1.3. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы .....	4
2. СТРУКТУРА ДИСЦИПЛИНЫ .....	6
3. СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ .....	7
4. ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ .....	8
5 ОЦЕНКА ПЛАНИРУЕМЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ОБУЧЕНИЯ .....	10
5.1. Система оценивания .....	10
5.2. Критерии выставления оценки по дисциплине .....	10
5.3. Оценочные средства (материалы) для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине .....	12
6. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ ..	17
6.1. Список источников и литературы .....	17
6.2. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети Интернет .....	17
7. МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ .....	19
8. ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО ПРОЦЕССА ДЛЯ ЛИЦ С ОГРАНИЧЕННЫМИ ВОЗМОЖНОСТЯМИ ЗДОРОВЬЯ И ИНВАЛИДОВ .....	19
9. МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ .....	21
9.1. Планы семинарских занятий .....	21
АННОТАЦИЯ .....	25

## 1. ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

### 1.1. Цель и задачи дисциплины

**Цель** состоит в формировании углубленных знаний и навыков в специальных вопросах теории и практики дивидендов и дивидендной политики фирмы.

**Задачи** дисциплины:

- изучить основные теоретические модели в области дивидендной политики и стоимости компании;
- познакомить с существующими в мировой практике тенденциями в изучаемой предметной области;
- сформировать навыки работы с аналитическими материалами;
- сформировать навыки моделирования дивидендной политики.

### 1.2. Формируемые компетенции и перечень планируемых результатов обучения по дисциплине

Дисциплина «Дивидендная политика фирмы» направлена на формирование следующих компетенций:

Коды компетенции	Содержание компетенций	Перечень планируемых результатов обучения по дисциплине
ПК-9	способностью анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов	<u>Знать</u> : основные теоретические модели дивидендной политики, современные тенденции в данной области; <u>Уметь</u> : оценивать влияние дивидендной политики фирмы на ее стоимость; определять основные детерминанты дивидендной политики, оценивать их значимость для компаний. <u>Владеть</u> : понятийно-терминологическим аппаратом; навыками анализа дивидендной политики компаний; методикой оценки влияния дивидендной политики на стоимость компаний.

### 1.3. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы

«Дивидендная политика фирмы» является частью дисциплин по выбору вариативного блока учебного плана направленности «Корпоративные финансы».

Для освоения дисциплины «Дивидендная политика фирмы» необходимы компетенции, сформированные в ходе изучения следующих дисциплин: «Финансовая среда фирмы», «Управление в условиях неопределенности и риска», «Корпоративные финансы».

Продвинутый уровень», «Корпоративный налоговый менеджмент», «Управление инвестиционным портфелем фирмы».

В результате освоения дисциплины формируются компетенции, необходимые для изучения следующих дисциплин «Оценка и управление стоимостью бизнеса», «Корпоративная финансовая политика», «Слияния, поглощения и реструктуризация фирмы» и прохождения практики по получению опыта профессиональной деятельности.

## 2. СТРУКТУРА ДИСЦИПЛИНЫ

### Структура дисциплины для очно-заочной формы обучения (2019 год набора)

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетных единицы, 108 ч., в том числе контактная работа обучающихся с преподавателем 24 ч, самостоятельная работа обучающихся 84 ч.

№ п/п	Раздел Дисциплины	Семестр	Виды учебной работы, (в часах)					Формы текущего контроля успеваемости Форма промежуточно й аттестации (по семестрам)
			Контактная			Промежуточная аттестация	Самостоятельная работа	
			лекции	практические занятия	семинары			
1	Тема 1. Дивиденды и дивидендная политика	4	2		2		12	Собеседование
2	Тема 2. Детерминанты дивидендной политики	4	1		2		15	Дискуссия Решение практических задач
3	Тема 3. Денежные дивиденды: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		4		15	Дискуссия Решение практических задач, кейс
4	Тема 4. Выкуп акций: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		2		15	Дискуссия Решение практических задач, кейс
5	Тема 5. Другие способы выплаты дивидендов: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		2		15	Аналитическое задание. Обсуждение
6	Тема 6. Современная практика выплаты дивидендов и дивидендной политики	4	1		4			Аналитическое задание. Обсуждение
7	Тема 7. Специальные вопросы дивидендной политики	4	1		2			Аналитическое задание. Обсуждение
8	Зачет	4					15	Ответы на контрольные вопросы
	Всего		8		16		84	

### **3. СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ**

#### **Тема 1. Дивиденды и дивидендная политика.**

Корпорации, доход и его распределение до 1800 г. Дивиденды в XIX в. Эволюция и современный подход к распределению дохода фирмы через выплаты дивидендов (XX - XXI вв.). Основные направления современных исследований в области дивидендной политике и выплаты дивидендов. Плательщики (дивидендов) и выплаты. Исчезающие дивиденды. Возникающие дивиденды.

#### **Тема 2. Детерминанты дивидендной политики**

Размеры компании, рыночные характеристики и замещающие дивиденды формы выплат. Страновые особенности. Дивидендные политики европейских фирм. Дивидендные политики американских фирм. Дивидендные политики фирм развивающихся рынков.

#### **Тема 3. Денежные дивиденды: теоретические основания и эмпирические данные**

Модель нерелевантности дивидендных выплат. Модель остаточных дивидендов. Влияние рыночной неэффективности: налоги, информационная асимметрия, агентские издержки, эффект клиентуры. Агентские издержки и гипотеза свободного денежного потока (FCF). Асимметричная информация и сигнальная теория. Поведенческие аспекты дивидендной модели. Теория жизненного цикла фирмы и дивиденды.

#### **Тема 4. Выкуп акций: теоретические основания и эмпирические данные**

Методы выкупа акций. Потенциальные мотивы выкупа акций: регулирование и налоги, агентские издержки FCF. Сигнальная теория и недооцененность. Структура капитала и выкуп акций. Опционы на акции. Компромиссная модель и выкуп акций. Рыночная динамика цен на акции и выкуп акций (эмпирические свидетельства).

#### **Тема 5. Другие способы выплаты дивидендов: теоретические основания и эмпирические данные**

Специальные дивиденды: исторические свидетельства. Специальные дивидендные выплаты в контексте основных моделей: агентские издержки, сигнальная теория, компромиссная модель. Разделение акций, дивиденды в виде акций и обратное разделение акций. Дивидендные реинвестиционные планы (DRIP).

## **Тема 6. Современная практика выплаты дивидендов и дивидендной политики**

Обзор эмпирических свидетельств о практике дивидендных выплат: денежные дивиденды, выкуп акций, разделение акций, дивиденды в виде акций, дивидендные реинвестиционные планы.

## **Тема 7. Специальные вопросы дивидендной политики**

Почему фирмы платят дивиденды: стоимость, рост и эффект жизненного цикла. Дивиденды и риск. Дивидендная политика и корпоративное управление. Дивидендная политика в регулируемых отраслях. Дивидендная политика в глобальном контексте. Дивидендная политика на развивающихся рынках. Особенности дивидендной политики российских компаний.

## **4. ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ**

При реализации программы дисциплины «Дивидендная политика фирмы» используются следующие образовательные технологии:

№ п/п	Наименование раздела	Виды учебной работы	Образовательные технологии
1	Тема 1. Дивиденды и дивидендная политика	Лекция 1	Лекция-визуализация
		Семинар 1	Дискуссия. Постановка аналитических задач для семинаров 5-7
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore
2	Тема 2. Детерминанты дивидендной политики	Лекция 2	Лекция-визуализация
		Семинар 2	Дискуссия. Решение практических задач с использованием пакета Excel
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore
3	Тема 3. Денежные дивиденды: теоретические основания и эмпирические данные	Лекция 2.	Лекция-визуализация
		Семинар 3	Дискуссия. Решение практических задач и кейса с использованием пакета Excel
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore

4	Тема 4. Выкуп акций: теоретические основания и эмпирические данные	Лекция 3	Лекция-визуализация
		Семинар 4	Дискуссия. Решение практических задач, кейса с использованием пакета Excel
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore
5	Тема 5. Другие способы выплаты дивидендов: теоретические основания и эмпирические данные	Лекция 3	Лекция-визуализация
		Семинар 5	Аналитическое задание: Анализ эмпирических данных с использованием пакета Excel. Обсуждение результатов
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore
6	Тема 6. Современная практика выплаты дивидендов и дивидендной политики	Лекция 4	Лекция-визуализация
		Семинар 6	Аналитическое задание: Анализ эмпирических данных с использованием пакета Excel. Обсуждение результатов
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore
7	Тема 7. Специальные вопросы дивидендной политики	Лекция 4	Лекция-визуализация
		Семинар 7	Аналитическое задание: Анализ эмпирических данных с использованием пакета Excel. Обсуждение результатов
		Самостоятельная работа	Подготовка к занятию с использованием учебных материалов на гугл-диске. Научный поиск по ЭБС eLibrary, JStore

## 5 ОЦЕНКА ПЛАНИРУЕМЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ОБУЧЕНИЯ

### 5.1. Система оценивания

Система контроля знаний магистрантов по учебной дисциплине «Дивидендная политика фирмы» соответствует учебному плану основной образовательной программы.

Текущий контроль знаний предусматривает проверку результатов выполнения практических заданий и кейсов, ответы магистрантов на контрольные вопросы по темам курса. Промежуточный контроль знаний проводится в форме решения итогового практического кейса (зачет с оценкой) и оценивается до 40 баллов.

Форма контроля	Макс. количество баллов	
	За одну работу	Всего
Текущий контроль, в т.ч.:		
участие в выполнении аналитического задания	1	20
участие в дискуссии на семинаре	1	6
решение практических задач	2	18
решение практических кейсов	8	16
Промежуточная аттестация		40
Итого за семестр (дисциплину)		100

Полученный совокупный результат конвертируется в традиционную шкалу оценок и в шкалу оценок Европейской системы переноса и накопления кредитов (European Credit Transfer System; далее – ECTS) в соответствии с таблицей:

100 балльная шкала	Традиционная шкала		Шкала ECTS
95 – 100	отлично	зачтено	A
83 – 94			B
68 – 82	хорошо		C
56 – 67	удовлетворительно		D
50 – 55			E
20 – 49	неудовлетворительно	не зачтено	FX
0 – 19			F

### 5.2. Критерии выставления оценки по дисциплине

Баллы/ Шкала ECTS	Оценка по дисциплине	Критерии оценки результатов обучения по дисциплине
100-83/ A,B	«отлично»/ «зачтено (отлично)»/ «зачтено»	<p>Выставляется обучающемуся, если он глубоко и прочно усвоил теоретический и практический материал, может продемонстрировать это на занятиях и в ходе промежуточной аттестации.</p> <p>Обучающийся исчерпывающе и логически стройно излагает учебный материал, умеет увязывать теорию с практикой, справляется с решением задач профессиональной направленности высокого уровня сложности, правильно обосновывает принятые решения.</p> <p>Свободно ориентируется в учебной и профессиональной литературе.</p> <p>Оценка по дисциплине выставляется обучающемуся с учётом результатов текущей и промежуточной аттестации.</p> <p>Компетенции, закреплённые за дисциплиной, сформированы на уровне – «высокий».</p>
82-68/ C	«хорошо»/ «зачтено (хорошо)»/ «зачтено»	<p>Выставляется обучающемуся, если он знает теоретический и практический материал, грамотно и по существу излагает его на занятиях и в ходе промежуточной аттестации, не допуская существенных неточностей.</p> <p>Обучающийся правильно применяет теоретические положения при решении практических задач профессиональной направленности разного уровня сложности, владеет необходимыми для этого навыками и приёмами.</p> <p>Достаточно хорошо ориентируется в учебной и профессиональной литературе.</p> <p>Оценка по дисциплине выставляется обучающемуся с учётом результатов текущей и промежуточной аттестации.</p> <p>Компетенции, закреплённые за дисциплиной, сформированы на уровне – «хороший».</p>
67-50/ D,E	«удовлетворительно»/ «зачтено (удовлетворительно)»/ «зачтено»	<p>Выставляется обучающемуся, если он знает на базовом уровне теоретический и практический материал, допускает отдельные ошибки при его изложении на занятиях и в ходе промежуточной аттестации.</p> <p>Обучающийся испытывает определённые затруднения в применении теоретических положений при решении практических задач профессиональной направленности стандартного уровня сложности, владеет необходимыми для этого базовыми навыками и приёмами.</p> <p>Демонстрирует достаточный уровень знания учебной литературы по дисциплине.</p> <p>Оценка по дисциплине выставляется обучающемуся с учётом результатов текущей и промежуточной аттестации.</p> <p>Компетенции, закреплённые за дисциплиной, сформированы на уровне – «достаточный».</p>
49-0/ F,FX	«неудовлетворительно»/ не зачтено	<p>Выставляется обучающемуся, если он не знает на базовом уровне теоретический и практический материал, допускает грубые ошибки при его изложении на занятиях и в ходе промежуточной аттестации.</p> <p>Обучающийся испытывает серьёзные затруднения в применении теоретических положений при решении практических задач профессиональной направленности стандартного уровня сложности, не владеет необходимыми для этого навыками и приёмами.</p> <p>Демонстрирует фрагментарные знания учебной литературы по дисциплине.</p>

Баллы/ Шкала ECTS	Оценка по дисциплине	Критерии оценки результатов обучения по дисциплине
		Оценка по дисциплине выставляются обучающемуся с учётом результатов текущей и промежуточной аттестации. Компетенции на уровне «достаточный», закреплённые за дисциплиной, не сформированы.

### 5.3. Оценочные средства (материалы) для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине

В данный раздел включены оценочные средства – перечни контрольных вопросов, практических заданий, практических кейсов и тестов в соответствии со структурой дисциплины и системой контроля. Оценочные средства приведены по темам дисциплины.

#### Контрольные вопросы для промежуточной аттестации:

1. Насколько важно на эффективных финансовых рынках решение фирмы выплачивать дивиденды в денежной форме или в форме выкупа акций?
2. Когда фирма выкупает собственные акции, цена на них возрастает т.к. уменьшается предложение свободных акций в обращении. Верно или нет данное утверждение?
3. Каковы цели выплаты дивидендов фирмами/менеджерами в период XVII-XIX вв? Почему?
4. Какие изменения появились в дивидендной политике фирм, как реакция на изменение налоговой политики?
5. В чем состоит феномен «исчезающих» дивидендов конца XX в?
6. Что является оптимальной дивидендной политикой, когда налог на дивиденды превышает налог на прирост капитала?
7. Что такое «дивидендный пазл»?
8. При каких условиях инвесторы имеют налоговые преимущества при выкупе акций относительно денежных дивидендов?
9. Каковы основные детерминанты дивидендной политики компаний?
10. В чем особенности дивидендной политики американских компаний?
11. В чем особенности дивидендной политики европейских компаний?
12. В чем особенности дивидендной политики российских компаний?
13. Что говорит сигнальная теория о прогнозе объемов торговли акциями около дивидендной даты?
14. Каковы преимущества для фирмы оставить денежные средства в своем распоряжении вместо того, чтобы выплачивать дивиденды акционерам?
15. Как влияют налоги на решение фирмы оставить свободные денежные средства в своем распоряжении?
16. В чем суть модели нерелевантности дивидендов (модель ММ)?
17. Каково основное содержание модели остаточных дивидендов?
18. Каково влияние налогов и эффект клиентуры на дивидендные выплаты компаний?
19. Как влияют агентские издержки на дивидендные выплаты?
20. В чем состоит гипотеза свободного денежного потока?
21. Как влияет асимметричная информация на дивидендные выплаты и как это объясняет сигнальная теория?
22. Каковы поведенческие объяснения дивидендов?
23. Каковы основные методы выкупа акций компаниями?
24. Каковы основные преимущества и недостатки выкупа акций на открытом рынке?

25. Как влияет объявление о выкупе акций компанией на текущую рыночную стоимость акций? Объясните.
26. Каковы основные мотивы выкупа акций компаниями?
27. Есть ли преимущества выкупа акций перед выплатой денежных дивидендов? Какие?
28. Как объясняет выкуп акций сигнальная теория?
29. В чем состоит объяснение выкупа акций с позиций агентских издержек и свободного денежного потока?
30. Есть ли налоговые преимущества у выкупа акций перед другими формами дивидендных выплат?
31. Как влияет структура капитала компании на решение о выплате дивидендов в форме выкупа акций?
32. Как влияют опционы на акции менеджеров на решение о выплате дивидендов в форме выкупа акций?
33. Каковы причины появления специальных дивидендов?
34. Какие существуют формы специальных дивидендов?
35. Как влияет разделение акций на текущую рыночную стоимость акций компании?
36. Как влияет выплата дивидендов в форме акций на текущую рыночную стоимость акций компании?
37. Каковы доходы акционеров при выплате дивидендов новыми акциями и через расщепление акций?
38. Что такое «пазл распределения акций»?
39. В чем суть обратного расщепления акций как формы дивидендных выплат? Используется ли эта форма в российской практике?
40. Каковы доходы акционеров при выплате дивидендов через обратное расщепление акций?
41. Что такое дивидендный реинвестиционный план (DRIP)?
42. Каковы доходы акционеров при выплате дивидендов через дивидендный реинвестиционный план (DRIP)?
43. Каковы основные методы исследования дивидендной политики в научной практике?
44. Каковы основные требования к аналитическим данным по дивидендной политике?
45. Каковы основные методы сбора аналитических данных для анализа дивидендной политики фирм?
46. Каковы основные методы анализа и эмпирические результаты оценки взаимосвязи между дивидендной политикой и стоимостью компании?
47. Как соотносятся данные теоретических моделей и эмпирических исследований относительно мотивов дивидендной политики фирм?
48. Подтверждены ли теоретические положения сигнальной теории эмпирическими данными?
49. Подтверждены ли мотивы обратного выкупа акций эмпирическими данными?
50. Чем объясняется предпочтение индивидуальных инвесторов денежных дивидендов?
51. Как различается дивидендная политика фирм в регулируемых и нерегулируемых отраслях? Есть ли этому эмпирические подтверждения?
52. Влияет ли страновая практика корпоративного управления на дивидендную политику фирм? Есть ли этому эмпирические подтверждения?
53. Как в контексте теории агентских издержек можно объяснить страновую дифференциацию дивидендной политики фирм?
54. Каковы внешние и внутренние механизмы корпоративного управления, влияющие на дивидендную политику фирм?
55. Как интерпретирует гипотеза жизненного цикла различия в дивидендной политике фирм?

56. Какие основные индикаторы использует гипотеза жизненного цикла при моделировании дивидендной политики?
57. Каковы основные факторы, влияющие на дивидендную политику фирм на развивающихся рынках?
58. Каковы основные факторы, влияющие на дивидендную политику фирм на российском рынке?

### **Практические задачи**

#### **по теме 2**

1. Компания ABC имеет свободные денежные средства в размере \$100 000. Компания может вложить эти средства в безрисковые государственные ценные бумаги с доходностью 6% годовых, и затем, используя все полученные средства, заплатить дивиденды на следующий год. Или заплатить дивиденды сейчас и акционеры смогут инвестировать полученные средства самостоятельно. В условиях совершенных рынков, какую альтернативу предпочтут акционеры?
2. Компания из примера 1. Предположим, что компания ABC должна заплатить налог 35% на доход, полученный от вложения под 6% годовых. Что предпочтут инвесторы-пенсионные фонды (которые не платят налог на инвестиционный доход) – немедленную выплату дивидендов или отложенные выплаты через год с учетом 6% роста?
3. Корпорация Microsoft в течение многих лет практиковала выплату дивидендов через выкуп акций. Так, например, в течение пяти лет (до 2004 г.) Microsoft тратил в среднем \$5,4 млрд. в год на выкуп акций. Корпорация начала выплачивать дивиденды акционерам в денежной форме в 2003 г (\$0,08 на акцию). В июле 2004 г. Microsoft анонсировал планы по выплате крупнейших денежных дивидендов в истории \$3 на акцию (\$32 млрд.), которые были выплачены всем держателям акций в ноябре 2004 г. Вскоре после этого Microsoft выкупил акций на \$100 млрд и повышал дивидендные квартальные дивидендные выплаты 7 раз, так что к 2012 г. дивиденд составил \$0,23 на акцию, что соответствует дивидендной доходности 3,5% годовых. Если бы Microsoft вместо выплаты \$32 млрд. акционерам в 2004 г, оставил эти средства в компании, чему была бы равна приведенная стоимость дополнительных налогов?

#### **по теме 3**

1. Предположим, что компания получила от акционеров \$10 млн и использовала эти средства для выплаты дивидендов. Если дивиденды облагаются налогом по ставке 40%, а доход на капитал – по ставке 15%, сколько получают акционеры после выплаты налогов?
2. Предположим, что индивидуальный инвестор планирует держать акции более одного года. Известно, что в 2002 г. ставка налога на капитал составляла 20%, ставка налога на дивиденды – 39%; в 2003 г. – обе ставки были равны 15%. Как изменилась эффективная налоговая ставка в 2003 г.?
3. Весь капитал компании ABC сформирован за счет 100 млн акций в обращении. Компания имеет \$150 млн денежных средств и ожидает свободный денежный поток (FCF) в следующем году в размере \$65 млн. Менеджмент планирует использовать денежные средства для расширения операционной деятельности, которое приведет к увеличению FCF на 12%. Если стоимость капитала инвестиций ABC 10%, то как

решение использовать денежные средства на выкуп акций вместо расширения деятельности повлияет на стоимость акций?

#### **по теме 4**

1. Компания ABC имеет 200 млн акций в обращении, чья текущая цена составляет \$30 и не имеет долга. Менеджмент компании полагает, что акции недооценены и что правильная цена акции должна быть \$35. ABC планирует заплатить \$600 млн акционерам через выкуп акций по текущей цене. Предположим, что вскоре после того как сделка закончена, была получена новая информация, которая заставила инвесторов пересмотреть свое мнение о компании и согласиться с оценкой акций менеджментом. Какой будет новая цена акций компании ABC после выхода новой информации? Какой будет цена акций, если ABC подождет выхода новой информации и затем выкупит акции?
2. Компания XYZ имеет рыночную капитализацию \$1 млрд и 20 млн акций в обращении. Компания планирует выплатить \$100 млн через выкуп акций, предполагая, что рынки эффективны – какова цена акций XYZ перед выкупом? Сколько акций будет выкуплено? Какой будет цена акций XYZ сразу после выкупа?
3. Компания БВГ имеет денежные средства в размере \$250 млн и 500 млн акций в обращении. Текущая рыночная цена акции равна \$15. Долга нет. Совет директоров принял решение о разовой выплате денежных средств акционерам. Какой будет цена акции после выплаты дивидендов в условиях совершенных рынков? Если совет директоров примет решение о выплате разовых дивидендов в форме выкупа акций, то какой будет цена акции компании после завершения выкупа в условиях совершенных рынков? В условиях совершенных рынков, какой из вариантов дивидендной политики предпочтительней?

### **Практические кейсы**

#### **по теме 3:**

Корпорация ABC имеет денежные средства в размере \$20 млн и не имеет долга. Корпорация генерирует дополнительный свободный денежный поток в размере \$48 млн в год, эта тенденция сохранится в ближайшие годы. Стоимость капитала корпорации ABC составляет 12%. Совет директоров корпорации встретился, чтобы принять решение о распределении \$20 млн в пользу акционеров. Некоторые члены совета директоров предлагают использовать \$20 млн на выплату дивидендов в денежной форме в размере \$2 на акцию на каждую из 10 млн акций ABC в обращении. Другие предлагают, чтобы ABC привлекла дополнительные средства и выплатила большие дивиденды сегодня, учитывая значительный свободный денежный поток в ближайшие годы. Третьи предлагают выкупить акции вместо выплаты дивидендов.

Повлияет ли размер дивидендных выплат на текущую рыночную стоимость акций ABC? Какая дивидендная политика предпочтительнее для акционеров?

#### **по теме 4:**

Предположим, что компания ABC платит дивиденды в конце каждого года согласно приведенным данным. ABC также снижает количество акций в обращении, выкупая в конце каждого года 5 млн акций по цене после дивидендных выплат. Рынки эффективны.

	2009	2010	2011	2012	2013
Цена акции после выплаты дивидендов, \$/шт	10,00	12,00	8,00	11,00	15,00
Дивиденд, \$/акцию		0,50	0,50	0,50	0,50
Акции в обращении (млн шт)	100	95	90	85	80

Какова рыночная стоимость собственного капитала ABC и какова общая стоимость выплат акционерам в конце каждого года?

Если бы ABC совершала такие же выплаты, используя только дивиденды (и сохраняя постоянным количество акций), какой дивиденд она должна была бы выплачивать ежегодно и какой бы была цена после выплаты дивидендов в конце каждого года?

Если бы ABC совершала такие же выплаты, используя только выкуп акций (и не выплачивая дивидендов), сколько акций в обращении было бы в конце каждого года, и какой бы была цена после выплаты выкупа в конце каждого года?

Если акционер владеет 10 акциями ABC, не продает акции и реинвестирует все полученные дивиденды в покупку акций ABC по цене после дивидендных выплат, то какая дивидендная политика для него была бы предпочтительней?

#### **Аналитическое задание «Анализ эмпирических данных о практике дивидендных выплат российских компаний»**

На основании открытых данных на ресурсах:

1. Аналитические данные по дивидендным выплатам по акциям российских компаний [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – Режим доступа <http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/>
2. Выборка по детерминантам дивидендной политики (2009 – 2016): <https://drive.google.com/drive/folders/1bmfxdwwgMySNn0xXMSeGxL0olCEeJpUk?usp=sharing>

магистранты формируют индивидуальные базы данных (или коллективно создают в облаке одну общую), в которую включают параметры/детерминанты дивидендной политики по согласованному перечню российских компаний, чьи акции торгуются на Московской бирже не менее 3-х лет (список обсуждается и согласовывается на Семинаре 1).

На основании сформированной аналитической выборке данных магистранты проводят тестирование изучаемых моделей дивидендных выплат и их влияние на стоимость компаний. Оценка влияния проводится с помощью регрессионного анализа. На семинарах 5, 6 и 7 представляются и обсуждаются полученные результаты.

## 6. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

### 6.1. Список источников и литературы

#### Литература

##### *Основная*

1. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): монография / И.В. Ивашковская, С.А. Григорьева, М.С. Кокорева [и др.]; под науч. ред. д-ра экон. наук И.В. Ивашковской. - Москва: ИНФРА-М, 2020. - 281 с. ЭБС ZNANUIM Режим доступа: <https://new.znanium.com/read?id=355228>
2. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент в 2 ч. Часть 2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. - 4-е изд., перераб. и доп. - Москва : Издательство Юрайт, 2019. - 304 с. - (Бакалавр и магистр. Академический курс). ЭБС Юрайт Режим доступа: <https://urait.ru/viewer/finansovyy-menedzhment-v-2-ch-chast-2-investicionnaya-i-finansovaya-politika-firmy-438662#page/260>
3. Лукасевич И.Я. Дивидендная политика: теоретические аспекты и особенности в РФ / Управление корпоративными финансами, №4, 2007 ЭБС ZNANUIM Режим доступа: <https://new.znanium.com/read?id=66099>

##### *Дополнительная*

4. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2019. – 1028 с. ЭБС ZNANUIM Режим доступа <https://new.znanium.com/read?id=340842>

### 6.2. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети Интернет

1. Allen F., Michael R. Payout Policy in Constantinides G., Stulz R. (eds.) Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance volume 1A, Elsevier, 2013. (постоянная ссылка)  
<http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/payout%20policy%20book.pdf>
2. Baker H. K., Weigand R. A. Corporate dividend policy revisited, Feb. 2015 Managerial Finance 41(2): 126-144 (постоянная ссылка)  
[https://www.researchgate.net/publication/276259559\\_Corporate\\_dividend\\_policy\\_revisited](https://www.researchgate.net/publication/276259559_Corporate_dividend_policy_revisited)

3. Black F., The dividend puzzle, Journal of portfolio management, 1976, 2, pp. 5-8 (постоянная ссылка) <https://commeconvenu.net/wp-content/uploads/2018/10/The-dividend-puzzle-Fisher-Black-1976.pdf>
4. Denis D.J., Osobov I. Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy, Journal of Financial Economics, 2008, vol. 89, no. 1, pp. 62-82, 2008 (постоянная ссылка) [https://pdfs.semanticscholar.org/3c1f/434eff87bd285a5986a2b97c1a11c8444b28.pdf?\\_ga=2.154557936.995830465.1576475566-1084083954.1576475566](https://pdfs.semanticscholar.org/3c1f/434eff87bd285a5986a2b97c1a11c8444b28.pdf?_ga=2.154557936.995830465.1576475566-1084083954.1576475566)
5. DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D. Special dividends and the evolution of dividend signaling, Journal of Financial Economics, 2000, 57:3, pp. 309-354 (постоянная ссылка) <http://marshallinside.usc.edu/deangelo/Publications/SpecialDiv.pdf>
6. Fama E., French K. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?, Journal of Financial Economics, 2001, 60, pp. 3-43 (постоянная ссылка) [http://ecsocman.hse.ru/data/900/126/1231/fama\\_-\\_disappearing\\_dividends\\_2001.pdf](http://ecsocman.hse.ru/data/900/126/1231/fama_-_disappearing_dividends_2001.pdf)
7. Jensen M.C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, American Economic Review, 1986, 76(2), pp.323-329 постоянная ссылка: <https://sfinm.files.wordpress.com/2013/10/agency-costs-of-fcf-jensen.pdf>
8. Lintner J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes, American Economic Review, 1956, 46(2), pp.97-113 (постоянная ссылка): [http://ecsocman.hse.ru/data/890/126/1231/lintner\\_1956.pdf](http://ecsocman.hse.ru/data/890/126/1231/lintner_1956.pdf)
9. Myers S. Outside equity, Journal of Finance, 2000, 55(3), pp. 1005-1038, постоянная ссылка <https://www.nber.org/papers/w6561.pdf>
10. Moody's dividend record (различные годы) Moody's Investor service [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – Режим доступа <http://ir.moody.com/divs.aspx?iid=108462>
11. Центр раскрытия корпоративной информации Интерфакс e-disclosure [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – Режим доступа <https://www.e-disclosure.ru/>
12. Аналитические данные по дивидендным выплатам по акциям российских компаний [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – Режим доступа <http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/>
13. Информационно-аналитический ресурс CBonds [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – Режим доступа <http://www.cbonds.ru/>

14. Сайт Нью-Йоркской фондовой биржи [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – // Режим доступа <https://www.nyse.com/>
15. Сайт Московской биржи [Электронный ресурс]: информ.-аналит. материалы., сор. 2019. – Электрон. дан. – // Режим доступа [www.moex.com](http://www.moex.com)
16. Сайт ФИНАМ [Электронный ресурс] // Режим доступа [www.finam.ru](http://www.finam.ru)
17. Презентации по дисциплине, материалы практических кейсов: [https://drive.google.com/folderview?id=0B\\_Xw1Mxd3YjxcnMxQVZNWExnY0E&usp=sharing](https://drive.google.com/folderview?id=0B_Xw1Mxd3YjxcnMxQVZNWExnY0E&usp=sharing)

#### **Перечень современных профессиональных баз данных (БД) и информационно-справочные систем (ИСС)**

№ п/п	Наименование
1	Международные реферативные наукометрические БД, доступные в рамках национальной подписки Web of Science, Scopus
2	Профессиональные полнотекстовые БД, доступные в рамках национальной подписки Журналы Cambridge University Press, ProQuest Dissertation & Theses Global
3	Профессиональные полнотекстовые БД - JSTOR
4	Компьютерные справочные правовые системы Консультант Плюс, Гарант

### **7. МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ**

Для проведения аудиторных занятий по дисциплине необходима аудитория, оснащенная ПК и мультимедиа-проектором.

#### **Перечень программного обеспечения (ПО)**

№п/п	Наименование ПО	Производитель	Способ распространения (лицензионное или свободно распространяемое)
1	Microsoft Office 2010	Microsoft	лицензионное
2	Windows 7 Pro	Microsoft	лицензионное
3	Microsoft Office 2013	Microsoft	лицензионное
4	Windows 10 Pro	Microsoft	лицензионное
5	Microsoft Office 2016	Microsoft	лицензионное

### **8. ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО ПРОЦЕССА ДЛЯ ЛИЦ С ОГРАНИЧЕННЫМИ ВОЗМОЖНОСТЯМИ ЗДОРОВЬЯ И ИНВАЛИДОВ**

В ходе реализации дисциплины используются следующие дополнительные методы обучения, текущего контроля успеваемости и промежуточной аттестации обучающихся в зависимости от их индивидуальных особенностей:

- для слепых и слабовидящих:

- лекции оформляются в виде электронного документа, доступного с помощью компьютера со специализированным программным обеспечением;

- письменные задания выполняются на компьютере со специализированным программным обеспечением, или могут быть заменены устным ответом;

- обеспечивается индивидуальное равномерное освещение не менее 300 люкс;

- для выполнения задания при необходимости предоставляется увеличивающее устройство; возможно также использование собственных увеличивающих устройств;

- письменные задания оформляются увеличенным шрифтом;

- экзамен и зачёт проводятся в устной форме или выполняются в письменной форме на компьютере.

- для глухих и слабослышащих:

- лекции оформляются в виде электронного документа, либо предоставляется звукоусиливающая аппаратура индивидуального пользования;

- письменные задания выполняются на компьютере в письменной форме;

- экзамен и зачёт проводятся в письменной форме на компьютере; возможно проведение в форме тестирования.

- для лиц с нарушениями опорно-двигательного аппарата:

- лекции оформляются в виде электронного документа, доступного с помощью компьютера со специализированным программным обеспечением;

- письменные задания выполняются на компьютере со специализированным программным обеспечением;

- экзамен и зачёт проводятся в устной форме или выполняются в письменной форме на компьютере.

При необходимости предусматривается увеличение времени для подготовки ответа.

Процедура проведения промежуточной аттестации для обучающихся устанавливается с учётом их индивидуальных психофизических особенностей. Промежуточная аттестация может проводиться в несколько этапов.

При проведении процедуры оценивания результатов обучения предусматривается использование технических средств, необходимых в связи с индивидуальными особенностями обучающихся. Эти средства могут быть предоставлены университетом, или могут использоваться собственные технические средства.

Проведение процедуры оценивания результатов обучения допускается с использованием дистанционных образовательных технологий.

Обеспечивается доступ к информационным и библиографическим ресурсам в сети Интернет для каждого обучающегося в формах, адаптированных к ограничениям их здоровья и восприятия информации:

- для слепых и слабовидящих:
  - в печатной форме увеличенным шрифтом;
  - в форме электронного документа;
  - в форме аудиофайла.
- для глухих и слабослышащих:
  - в печатной форме;
  - в форме электронного документа.
- для обучающихся с нарушениями опорно-двигательного аппарата:
  - в печатной форме;
  - в форме электронного документа;
  - в форме аудиофайла.

Учебные аудитории для всех видов контактной и самостоятельной работы, научная библиотека и иные помещения для обучения оснащены специальным оборудованием и учебными местами с техническими средствами обучения:

- для слепых и слабовидящих:
  - устройством для сканирования и чтения с камерой SARA CE;
  - дисплеем Брайля PAC Mate 20;
  - принтером Брайля EmBraille ViewPlus;
- для глухих и слабослышащих:
  - автоматизированным рабочим местом для людей с нарушением слуха и слабослышащих;
  - акустический усилитель и колонки;
- для обучающихся с нарушениями опорно-двигательного аппарата:
  - передвижными, регулируемые эргономическими партами СИ-1;
  - компьютерной техникой со специальным программным обеспечением.

## **9. МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ**

### **9.1. Планы семинарских занятий**

#### **Семинар 1. Эволюция дивидендов**

**Цель занятия:** углубленное понимание природы дивидендных выплат, приобретение знаний и навыков анализа дивидендной политики фирм в исторической перспективе.

**Форма проведения:** обсуждение теоретического материала и научных публикаций, дискуссия.

1. Историческая практика выплат дивидендов фирмами
2. Плательщики и выплаты
3. Феномен исчезающих дивидендов

## **Семинар 2. Детерминанты дивидендной политики**

**Цель занятия:** изучить основные факторы, определяющие дивидендную политику компаний

**Вопросы для обсуждения:**

1. Детерминанты дивидендной политики
2. Характеристики фирм, влияющие на дивидендную политику
3. Рыночные характеристики, влияющие на дивидендную политику

**Форма проведения:** обсуждение теоретического материала и научных публикаций, дискуссия.

**Практические задачи:** см. практические задачи по теме 2, раздел 5.4

## **Семинар 3. Денежные дивиденды: теоретические основания и эмпирические данные**

**Цель занятия:** изучить основные теоретические модели денежных дивидендов и их прикладные аспекты

**Вопросы для обсуждения:**

1. Теория иррелевантности дивидендов
2. модель остаточных дивидендных выплат
3. налоги и эффект клиентуры
4. Асимметричность информации и сигнальная теория

5. Поведенческие модели дивидендных выплат

6. Модель жизненного цикла и дивиденды

**Форма проведения:** обсуждение теоретического материала и научных публикаций, решение практических задач, кейс, дискуссия.

**Практические задачи:** см. практические задачи по теме 3, раздел 5.4

#### **Семинар 4. Выкуп акций: теоретические основания и эмпирические данные**

**Цель занятия:** изучить основные теоретические модели неденежных дивидендов и их прикладные аспекты

**Вопросы для обсуждения:**

1. Методы выкупа акций
2. Мотивы выкупа акций
3. Сингальная теория и иррелевантность применительно к выкупу акций
4. Компромиссная модель и выкуп акций
5. Фактор эффективности рынков и выкуп акций

**Форма проведения:** обсуждение теоретического материала и научных публикаций, решение практических задач, кейс, дискуссия.

**Практические задачи:** см. практические задачи по теме 4, раздел 5.4

#### **Семинар 5. Другие способы выплаты дивидендов: теоретические основания и эмпирические данные**

**Цель занятия:** изучить альтернативные методы неденежных дивидендов и практику их использования

**Вопросы для обсуждения:**

1. Формы специальных дивидендов
2. Расщепление акций: модели оценки и эмпирические данные

3. Обратное расщепление акций: модели оценки и эмпирические данные

4. Дивидендные реинвестиционные планы (DRIP)

**Форма проведения:** Обсуждение результатов выполнения аналитического задания «Анализ эмпирических данных о практике дивидендных выплат российских компаний», дискуссия.

## **Семинар 6. Современная практика выплаты дивидендов и дивидендной политики**

**Цель занятия:** изучить основные современные тенденции дивидендных выплат компаниями

**Вопросы для обсуждения:**

1. Эмпирические обзоры данных о денежных формах дивидендов.
2. Эмпирические обзоры данных о выплате дивидендов в форме выкупа акций.
3. Эмпирические обзоры данных о выплате дивидендов в специальных формах

**Форма проведения:** Обсуждение результатов выполнения аналитического задания «Анализ эмпирических данных о практике дивидендных выплат российских компаний», дискуссия.

## **Семинар 7. Специальные вопросы дивидендной политики**

**Цель занятия:** изучить связь корпоративного управления и других факторов с дивидендной политикой фирм

**Вопросы для обсуждения:**

1. Дивидендная политика и корпоративное управление.
2. Дивидендная политика и стоимость, рост, жизненный цикл.
3. Дивидендная политика фирм на развивающихся рынках: эмпирические данные

**Форма проведения:** Обсуждение результатов выполнения аналитического задания «Анализ эмпирических данных о практике дивидендных выплат российских компаний», дискуссия.

## **АННОТАЦИЯ**

Дисциплина «Дивидендная политика фирмы» реализуется на экономическом факультете кафедрой Финансов и кредита.

**Цель дисциплины** состоит в формировании углубленных знаний и навыков в специальных вопросах теории и практики дивидендов и дивидендной политики фирмы.

**Задачи дисциплины:**

- изучить основные теоретические модели в области дивидендной политики и стоимости компании;
- познакомить с существующими в мировой практике тенденциями в изучаемой предметной области;
- сформировать навыки работы с аналитическими материалами;
- сформировать навыки моделирования дивидендной политики.

Дисциплина «Дивидендная политика фирмы» направлена на формирование компетенции ПК-9 – способностью анализировать и использовать различные источники информации для проведения экономических расчетов;

В результате освоения дисциплины обучающийся должен:

**Знать:**

- основные теоретические модели дивидендной политики, современные тенденции в данной области;

**Уметь:**

- оценивать влияние дивидендной политики фирмы на ее стоимость;
- определять основные детерминанты дивидендной политики, оценивать их значимость для компаний.

**Владеть:**

- понятийно-терминологическим аппаратом; навыками анализа дивидендной политики компаний;
- методикой оценки влияния дивидендной политики на стоимость компаний.

Общая трудоемкость освоения дисциплины составляет 3 зачетных единицы.

## ЛИСТ ИЗМЕНЕНИЙ

№	Текст актуализации или прилагаемый к РПД документ, содержащий изменения	Дата	№ протокола
1	Приложение №1	03.07.2020 г.	6

**1. Структура дисциплины (к п. 2 РПД на 2020)****Структура дисциплины для очно-заочной формы обучения (2020 год набора)**

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетных единицы, 114 ч., в том числе контактная работа обучающихся с преподавателем 24 ч, самостоятельная работа обучающихся 90 ч.

№ п/п	Раздел Дисциплины	Семестр	Виды учебной работы, (в часах)					Формы текущего контроля успеваемости Форма промежуточно й аттестации (по семестрам)
			Контактная			Промежуточная аттестация	Самостоятельная работа	
			лекции	практические занятия	семинары			
1	Тема 1. Дивиденды и дивидендная политика	4	2		2		15	Собеседование
2	Тема 2. Детерминанты дивидендной политики	4	1		2		15	Дискуссия Решение практических задач
3	Тема 3. Денежные дивиденды: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		4		15	Дискуссия Решение практических задач, кейс
4	Тема 4. Выкуп акций: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		2		15	Дискуссия Решение практических задач, кейс
5	Тема 5. Другие способы выплаты дивидендов: теоретические основания и эмпирические данные	4	1		2		15	Аналитическое задание. Обсуждение
6	Тема 6. Современная практика выплаты дивидендов и дивидендной политики	4	1		4			Аналитическое задание. Обсуждение
7	Тема 7. Специальные вопросы дивидендной политики	4	1		2			Аналитическое задание. Обсуждение
8	Зачет	4					15	Ответы на контрольные вопросы
	Всего		8		16		90	

## 2. Образовательные технологии (к п.4 на 2020 г.)

В период временного приостановления посещения обучающимися помещений и территории РГГУ. для организации учебного процесса с применением электронного обучения и дистанционных образовательных технологий могут быть использованы следующие образовательные технологии:

- видео-лекции;
- онлайн-лекции в режиме реального времени;
- электронные учебники, учебные пособия, научные издания в электронном виде и доступ к иным электронным образовательным ресурсам;
- системы для электронного тестирования;
- консультации с использованием телекоммуникационных средств.

## 3. Перечень БД и ИСС (к п. 6.2 на 2020 г.)

№п /п	Наименование
1	Международные реферативные наукометрические БД, доступные в рамках национальной подписки в 2020 г. Web of Science Scopus
2	Профессиональные полнотекстовые БД, доступные в рамках национальной подписки в 2020 г. Журналы Cambridge University Press ProQuest Dissertation & Theses Global SAGE Journals Журналы Taylor and Francis
3	Профессиональные полнотекстовые БД JSTOR
4	Компьютерные справочные правовые системы Консультант Плюс, Гарант

## 4. Состав программного обеспечения (ПО) (к п. 7 на 2020 г.)

№п /п	Наименование ПО	Производитель	Способ распространения (лицензионное или свободно распространяемое)
1	Microsoft Office 2010	Microsoft	лицензионное
2	Windows 7 Pro	Microsoft	лицензионное
3	Microsoft Office 2013	Microsoft	лицензионное
4	Windows 10 Pro	Microsoft	лицензионное
5	Kaspersky Endpoint Security	Kaspersky	лицензионное
6	Microsoft Office 2016	Microsoft	лицензионное
7	Zoom	Zoom	лицензионное